



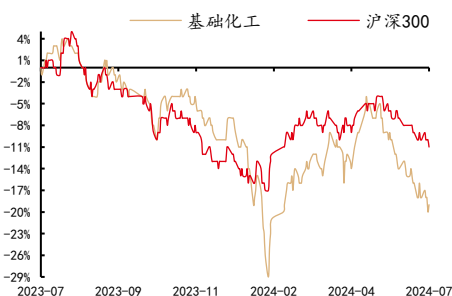
基础化工行业周报（2024.07.01-2024.07.05）

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	3009.0
52周最高	3871.88
52周最低	2655.01

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:张泽亮
SAC 登记编号:S1340523100003
Email:zhangzeliang@cnpsec.com
分析师:马语晨
SAC 登记编号:S1340524030001
Email:mayuchen@cnpsec.com

近期研究报告

《关注维生素 D3 涨价及相关投资机会》 - 2024.07.01

维生素 D3 价格大幅上涨，关注相关投资机会

● 投资要点

行业供给虽承压，且处于持续去库存阶段，但盈利能力触底，估值触底，2024 年需求有望改善，行业估值或迎向上拐点，推荐低估值行业龙头&中特估&AI 材料链&出口链。

● 本周化工行情概览

本周基础化工板块涨跌幅为-0.86%，沪深 300 指数涨跌幅为-0.88%，基础化工跑赢沪深 300 指数 0.02 个 pct。

● 本周股价大幅波动个股

上涨：光华科技(17.37%)、新亚强(14.42%)、红宝丽(13.64%)、正丹股份(13.46%)、恒光股份(12.27%)、仁智股份(12.26%)、兄弟科技(11.74%)、赤天化(11.21%)、雪峰科技(10.48%)、聚赛龙(10.30%)、万丰股份(10.27%)、康普化学(10.22%)、中农联合(7.94%)、泉为科技(7.94%)、三友化工(7.77%)、宏昌电子(7.68%)、至正股份(7.44%)、常青科技(6.97%)、新疆天业(6.96%)、天新药业(6.45%)。

下跌：天承科技(-14.73%)、华信新材(-14.14%)、同大股份(-13.69%)、道明光学(-10.92%)、安利股份(-10.34%)、海达股份(-9.56%)、唯特偶(-9.22%)、华恒生物(-9.16%)、德邦科技(-9.16%)、丰茂股份(-9.14%)、建新股份(-8.83%)、斯迪克(-8.57%)、扬帆新材(-8.39%)、润丰股份(-8.26%)、艾艾精工(-8.15%)、斯菱股份(-8.10%)、三维股份(-8.05%)、久日新材(-7.91%)、石英股份(-7.90%)、南京化纤(-7.86%)。

维生素价格持续上涨。主要上涨产品为维生素 D3(52.94%)、维生素 K3(14.94%)、蛋(11.87%)、玉米胚芽粕(8.51%)、脂肪醇(7.69%)、硫铁矿(6.97%)、银(5.26%)、硫酸(5.10%)、生猪(4.80%)、PVA(4.69%)、硫磺(4.06%)、磷酸一二钙(4.05%)、铁矿石(3.97%)、乙腈(3.93%)、维生素 VE(3.85%)、铜带(3.82%)、铜板(3.81%)、铜棒(3.48%)、铅精矿(3.28%)、铜管(3.24%)。

分散染料价格下跌。主要下跌产品为分散染料(-19.05%)、三氯乙烯(-10.78%)、活性染料(-9.52%)、PTMEG(-6.90%)、氩气(-6.70%)、光伏级三氯氢硅(-6.38%)、液氯(-6.38%)、苯胺(-6.27%)、锰酸锂(高端)(-5.95%)、新戊二醇(-5.26%)、纯苯(-5.08%)、小苏打(-4.96%)、钎铁硼 N35(-4.65%)、三元前驱体(-4.12%)、粗苯(-3.86%)、工业级氢氧化锂(-3.85%)、金属钴(-3.65%)、TDI(-3.58%)、环己烷(-3.43%)、草酸(-3.42%)。

● 风险提示

供给格局恶化风险，出口不及预期风险，地产恢复不及预期风险。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)		PE (倍)	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600309.SH	万华化学	买入	81.1	2546.3	203.3	217.0	12.5	11.7
301035.SZ	润丰股份	买入	40.9	113.9	10.1	14.2	11.3	8.0
000893.SZ	亚钾国际	买入	16.0	148.5	28.7	36.4	5.2	4.1
600486.SH	扬农化工	买入	55.1	224.2	17.2	20.3	13.0	11.1
600873.SH	梅花生物	买入	9.9	282.4	32.3	38.3	8.7	7.4
605016.SH	百龙创园	买入	19.4	62.8	2.9	3.6	21.6	17.4
601058.SH	赛轮轮胎	买入	13.2	434.4	41.4	50.1	10.5	8.7
600426.SH	华鲁恒升	买入	25.7	546.3	47.2	53.9	11.6	10.1
600160.SH	巨化股份	未评级	25.0	676.0	27.0	36.0	25.0	18.8

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测）

目录

1 本周基础化工行情概览.....	5
1.1 本周大宗商品价格涨跌排序前二十	6
2 核心观点&投资逻辑.....	8
2.1 底部运行，拐点可期.....	9
2.2 投资建议：推荐低估值龙头&中特估&AI 材料链&出口链	12
3 风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 本周基础化工板块上涨排序前二十	5
图表 2: 本周基础化工板块下跌排序前二十	6
图表 3: 本周大宗商品上涨前二十	7
图表 4: 本周大宗商品下跌前二十	8
图表 5: 中邮基础化工景气指数底部运行 28 个月, 预计高油价是常态	9
图表 6: 房地产新开工面积下降速度放缓	10
图表 7: 中国出口总值下降速度放缓	10
图表 8: 2024 年 5 月美国制造 PMI 为 51.3, 环比提升	10
图表 9: 基础化工在建工程处于近十年高位	11
图表 10: 基础化工经营性现金流净额持续下降	11
图表 11: 基础化工资产负债率呈现上行趋势	11
图表 12: 产成品累库增速放缓	12
图表 13: 美国制造业持续去库存	12
图表 14: 基础化工估值 (PB) 处于低位	12
图表 15: 美国国债收益率处于高位	12

1 本周基础化工行情概览

年初至 2024-07-05, 申万行业指数: 一级行业: 基础化工涨跌幅为-12.92%, 沪深 300 指数涨跌幅为 1.32%, 基础化工指数跑输沪深 300 指数 14.24 个 pct;

本周基础化工板块涨跌幅为-0.86%, 沪深 300 指数涨跌幅为-0.88%, 基础化工跑赢沪深 300 指数 0.02 个 pct。

本周基础化工板块上涨排序前二十: 光华科技 (17.37%)、新亚强 (14.42%)、红宝丽 (13.64%)、正丹股份 (13.46%)、恒光股份 (12.27%)、仁智股份 (12.26%)、兄弟科技 (11.74%)、赤天化 (11.21%)、雪峰科技 (10.48%)、聚赛龙 (10.30%)、万丰股份 (10.27%)、康普化学 (10.22%)、中农联合 (7.94%)、泉为科技 (7.94%)、三友化工 (7.77%)、宏昌电子 (7.68%)、至正股份 (7.44%)、常青科技 (6.97%)、新疆天业 (6.96%)、天新药业 (6.45%)。

图表1: 本周基础化工板块上涨排序前二十

代码	公司名称	收盘日股价 (元)	周涨幅前二十 (%)	收盘日成交量 (万股)	市值 (亿元)	市盈率 (TTM)	市净率
002741.SZ	光华科技	10.5	17.4	2514.9	42.1	-17.7	3.1
603155.SH	新亚强	12.5	14.4	984.9	39.6	38.9	1.7
002165.SZ	红宝丽	3.8	13.6	6594.5	27.6	31.6	1.4
300641.SZ	正丹股份	30.2	13.5	6263.3	160.7	280.1	10.6
301118.SZ	恒光股份	16.7	12.3	636.3	18.4	-27.4	1.3
002629.SZ	仁智股份	1.7	12.3	2105.9	7.6	-25.1	17.1
002562.SZ	兄弟科技	3.3	11.7	3264.1	35.4	-16.8	1.2
600227.SH	赤天化	1.3	11.2	5005.5	21.8	-17.5	0.8
603227.SH	雪峰科技	6.9	10.5	2706.3	73.4	9.8	1.6
301131.SZ	聚赛龙	39.9	10.3	491.3	19.0	42.3	2.4
603172.SH	万丰股份	17.8	10.3	1325.8	23.8	76.9	2.3
834033.BJ	康普化学	17.3	10.2	103.6	20.6	14.9	3.0
003042.SZ	中农联合	12.6	7.9	384.0	18.0	-7.8	1.2
300716.SZ	泉为科技	7.8	7.9	1849.3	12.4	-9.5	9.7
600409.SH	三友化工	5.4	7.8	3418.6	111.7	15.1	0.8
603002.SH	宏昌电子	5.1	7.7	6097.6	57.3	71.5	1.7
603991.SH	至正股份	32.2	7.4	188.2	24.0	-52.7	9.6
603125.SH	常青科技	18.4	7.0	311.4	51.4	24.2	2.4
600075.SH	新疆天业	3.7	7.0	2245.6	63.0	-7.6	0.7
603235.SH	天新药业	25.6	6.5	114.4	112.0	21.8	2.7

资料来源: iFind, 中邮证券研究所, 备注: 本图数据时间为 2024 年 7 月 5 日

本周基础化工板块下跌排序前二十：天承科技(-14.73%)、华信新材(-14.14%)、同大股份(-13.69%)、道明光学(-10.92%)、安利股份(-10.34%)、海达股份(-9.56%)、唯特偶(-9.22%)、华恒生物(-9.16%)、德邦科技(-9.16%)、丰茂股份(-9.14%)、建新股份(-8.83%)、斯迪克(-8.57%)、扬帆新材(-8.39%)、润丰股份(-8.26%)、艾艾精工(-8.15%)、斯菱股份(-8.10%)、三维股份(-8.05%)、久日新材(-7.91%)、石英股份(-7.90%)、南京化纤(-7.86%)。

图2：本周基础化工板块下跌排序前二十

代码	公司名称	收盘日股价(元)	周跌幅前二十(%)	收盘日成交量(万股)	市值(亿元)	市盈率(TTM)	市净率
688603.SH	天承科技	44.5	-14.7	91.3	25.9	39.7	2.4
300717.SZ	华信新材	14.8	-14.1	283.2	15.2	34.1	2.3
300321.SZ	同大股份	16.1	-13.7	183.6	14.3	347.1	2.3
002632.SZ	道明光学	7.2	-10.9	3722.3	44.8	27.0	2.2
300218.SZ	安利股份	13.5	-10.3	234.3	29.3	23.3	2.3
300320.SZ	海达股份	7.4	-9.6	488.9	44.4	31.0	2.0
301319.SZ	唯特偶	27.3	-9.2	103.4	23.2	24.0	2.0
688639.SH	华恒生物	69.4	-9.2	152.4	109.5	24.1	5.8
688035.SH	德邦科技	29.3	-9.2	93.2	41.6	44.9	1.8
301459.SZ	丰茂股份	36.1	-9.1	45.1	28.9	20.3	2.7
300107.SZ	建新股份	9.0	-8.8	2927.2	50.2	260.8	3.4
300806.SZ	斯迪克	10.2	-8.6	1309.5	46.4	85.2	2.1
300637.SZ	扬帆新材	8.6	-8.4	1503.6	20.3	-23.5	2.9
301035.SZ	润丰股份	40.9	-8.3	81.7	113.9	15.4	1.7
603580.SH	艾艾精工	17.5	-8.1	403.4	22.8	738.6	5.2
301550.SZ	斯菱股份	44.0	-8.1	683.3	48.4	27.9	3.0
831834.BJ	三维股份	4.6	-8.0	51.5	5.5	14.6	2.0
688199.SH	久日新材	12.3	-7.9	178.6	19.9	-24.1	0.8
603688.SH	石英股份	27.3	-7.9	786.3	147.7	3.4	2.6
600889.SH	南京化纤	5.2	-7.9	1904.7	18.9	-10.9	2.2

资料来源：iFind，中邮证券研究所，备注：本图数据时间为2024年7月5日；下跌前二十中排除ST股

1.1 本周大宗商品价格涨跌排序前二十

本周大宗商品上涨前二十：维生素 D3(52.94%)、维生素 K3(14.94%)、蛋(11.87%)、玉米胚芽粕(8.51%)、脂肪醇(7.69%)、硫铁矿(6.97%)、银(5.26%)、硫酸(5.10%)、生猪(4.80%)、PVA(4.69%)、硫磺(4.06%)、磷酸一二钙(4.05%)、铁矿石(3.97%)、乙腈(3.93%)、维生素 VE(3.85%)、铜带(3.82%)、铜板(3.81%)、铜棒(3.48%)、铅精矿(3.28%)、铜管(3.24%)。

图表3：本周大宗商品上涨前二十

产品	价格	较上周	较上月	市场评点	单位
维生素D3	130	52.94%	109.68%	需求，终端市场总体需求表现较为平淡，对于当前市场价格，采购积极性较差。预计短期内VD3市场行情震荡回落整理运行。	元/千克
维生素K3	100	14.94%	20.48%	无	元/千克
蛋	4.24	11.87%	3.92%	需求，国内许多地区连续雨天，特别是南方地区，持续暴雨天气，蔬菜价格持续上涨，利好鸡蛋消费，零售市场走货较快，终端补货也略有增加，贸易商拿货情绪转好，整体消费尚可。	元/斤
玉米胚芽粕	1351	8.51%	9.66%	需求，经历市场连番提价刺激，下游厂家前期原粕订单已消化一波，近几日适当提货，且为保后续生产的连续性，存刚需补货需求，周内需求面强于上周，叠加各家库存低位以及原料成本居高不下，均利好玉米胚芽粕市场。	元/吨
脂肪醇	14000	7.69%	12.00%	成本，原料仁油价格上涨，成本面给予利好，持货商看涨情绪较浓，叠加国内外供应缩减，国内企业排单发货，场内现货难寻。需求，下游用户面对高价存在谨慎情绪，刚需跟进，实单成交量偏少。	元/吨
硫铁矿	614	6.97%	11.03%	无	元/吨
银	8031	5.26%	-1.85%	无	元/千克
硫酸	309	5.10%	26.64%	需求，下游磷肥价格高位坚挺，企业仍有待发订单，对硫酸尚有稳定需求。供给，部分地区酸企或检修或存检修计划，叠加部分冶炼酸企生产不稳，酸企库存普遍低位运行。	元/吨
生猪	18.56	4.80%	-0.38%	需求，需求仍处淡季，下游白条购销节奏低迷，屠企开工低位。	元/公斤
PVA	12703	4.69%	5.51%	需求，PVA高价位下终端心态多谨慎，刚需采购欠佳。	元/吨
硫磺	999	4.06%	5.60%	无	元/吨
磷酸一二钙	3700	4.05%	11.04%	无	元/吨
铁矿石	786	3.97%	2.34%	成本，在成材价格反弹的情况下，原料端预期向好；需求，此外铁水产量维持相对高位，支撑铁矿石需求；供给，不过铁矿供给压力依然较大，港口库存持续增加，铁矿上方空间有限。	元/吨
乙腈	9250	3.93%	0.54%	供给，乙腈市场行情波动有限，部分厂商报盘小幅下调，场内货源供应稳定，需求，下游需求跟进仍显缓慢，对于乙腈需求承接有限，市场交投表现不佳，乙腈价格重心小幅回落。	元/吨
维生素VE	81	3.85%	17.39%	供给，今日维生素E主流厂家国内市场依然停签停报，多表示供应紧张，部分下游客户表示提货困难。	元/千克
铜带	71829	3.82%	1.49%	需求，铜价小幅震荡，铜板带价格下游认可度低，入市采购情绪谨慎，企业成交数量较少，市场持续清淡	元/吨
铜板	72443	3.81%	1.24%	需求，铜价小幅震荡，铜板带价格下游认可度低，入市采购情绪谨慎，企业成交数量较少，市场持续清淡	元/吨
铜棒	63092	3.48%	-1.63%	需求，铜价小幅震荡，铜棒价格跟涨铜价，下游中小型企业资金紧张，谨慎观望，消费仅刚需购买维持	元/吨
铅精矿	18915	3.28%	7.72%	无	元/金属吨
铜管	74933	3.24%	-1.77%	需求，铜价小幅震荡，铜管市场订单数量较少，下游采购心态谨慎，市场跟进缓慢，实际成交不温不火	元/吨

资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所，备注：本图数据时间为2024年7月5日

本周大宗商品下跌前二十：分散染料(-19.05%)、三氯乙烯(-10.78%)、活性染料(-9.52%)、PTMEG(-6.90%)、氩气(-6.70%)、光伏级三氯氢硅(-6.38%)、液氯(-6.38%)、苯胺(-6.27%)、锰酸锂(高端)(-5.95%)、新戊二醇(-5.26%)、纯苯(-5.08%)、小苏打(-4.96%)、钕铁硼 N35(-4.65%)、三元前驱体(-4.12%)、粗苯(-3.86%)、工业级氢氧化锂(-3.85%)、金属钴(-3.65%)、TDI(-3.58%)、环己烷(-3.43%)、草酸(-3.42%)。

图表4：本周大宗商品下跌前二十

产品	价格	较上周	较上月	市场评点	单位
分散染料	17	-19.05%	-19.05%	成本，原料市场区间震荡，成本端支撑力度不变。需求，终端纺织行业需求难有好转，下游印染企业接单数量稀少，染厂对染料采购积极性欠佳，需求端支撑不足，市场交投有限，染料企业出货难度仍存。	元/公斤
三氯乙烯	4048	-10.78%	-10.78%	需求，当前下游市场走势偏淡，制冷剂价格开工近期均有下行，三氯乙烯需求走弱，行业情绪低迷，利润表现不佳。	元/吨
活性染料	19	-9.52%	-9.52%	成本，原料市场区间震荡，成本端支撑力度不变。需求，终端纺织行业需求难有好转，下游印染企业接单数量稀少，染厂对染料采购积极性欠佳，需求端支撑不足，市场交投有限，染料企业出货难度仍存。	元/公斤
PTMEG	13500	-6.90%	-6.90%	供给，部分工厂停机检修，供应量小幅缩减，供应端存一定支撑，但工厂出货情况一般，下游氨纶库存高位，对PTMEG需求支撑不足。	元/吨
氟气	878	-6.70%	-16.46%	需求，整体市场受悲观情绪影响偏多，下游采买操作谨慎为主，区域市场向买方倾斜，多为低价成交；华东地区液氯市场气氛低迷，多数厂家液位仍有一定压力，加之目前出货艰难，部分厂家难以维系价格，无奈让利以促成交，市场重心随之向下。	元/吨
光伏级三氯氢硅	4400	-6.38%	-12.00%	无	元/吨
液氯	220	-6.38%	-27.87%	需求，山东地区下游有环氧丙烷企业暂停液氯收货，其他下游拿货情绪一般，但受供应端支撑，企业稳价出货，液氯价格维持稳定。供给，西北内蒙古地区市场货源供应稳定，需求，下游对液氯需求表现淡稳，市场成交氛围温和，液氯价格延续稳态。	元/吨
苯胺	11210	-6.27%	-9.72%	成本，成本端支撑走弱，然暂未辐射至苯胺市场，苯胺工厂出货不畅，需求，下游及终端跟进动力有限，业者观望市场情绪浓厚，苯胺市场价格弱稳。	元/吨
锰酸锂（高端）	39500	-5.95%	-7.39%	需求，由于终端需求平淡，下游对于锰酸锂采购积极性不足，加之目前场内锰酸锂供大于求现象仍存，下游压价情绪较浓，企业间价格内卷低价出货，且原料碳酸锂价格持续下滑，多数企业利润倒挂，部分企业依靠长协订单支撑尚有利可图。短期内企业利润空间并不乐观。	元/吨
新戊二醇	12600	-5.26%	-3.08%	无	元/吨
纯苯	8931	-5.08%	-3.80%	无	元/吨
小苏打	1627	-4.96%	-11.00%	成本，今日国内小苏打价格维持稳定态势，成本端今日纯碱市场或偏暖运行，碱厂出货情况有所好转，新单成交存一定放量，纯碱市场低价有所减少，整体价格重心略有抬升。供给，内蒙和两湖地区部分厂家装置满负荷生产，华南地区个别企业生产线检修改造仍未复工，但对整体供应影响不大，企业供应充足。需求，短期内下游用户对小苏打需求表现清淡，今日小苏打市场波动有限。	元/吨
钕铁硼 N35	102.5	-4.65%	-19.61%	需求，市场询单一般，采购积极性不高，商家心态观望，补货放缓，场内报价少量，成交刚需为主。镨钕价格稳定，市场氛围偏淡，下游询盘一般，成交少量为主；成本，钕铁硼原料价格稳定，成交刚需少量为主，钕铁硼产品价格暂稳，预计近期钕铁硼产品价格震荡偏弱运行。	元/公斤
三元前驱体	67500	-4.12%	-8.66%	需求，7月下游三元材料厂拿货量增加，长单部分对三元前驱体需求上行，现市场6系、8系增量较为明显。	元/吨
粗苯	7415	-3.86%	-1.20%	需求，业者采买谨慎，需求表现一般。	元/吨
工业级氢氧化锂	75000	-3.85%	-12.28%	需求，工业级氢氧化锂刚性需求，下游采购积极性有待提振，受电池级氢氧化锂影响，厂家情绪低迷。	元/吨
金属钴	211000	-3.65%	-7.25%	无	元/吨
TDI	13475	-3.58%	-6.97%	供给，供方指导价继续下滑，市场看空情绪加重，需求，需求持续低迷，市场上暂无坚挺利好支持，中间商多随行就市，保持出货节奏，后期等待更多供方消息指引。	元/吨
环己烷	8450	-3.43%	2.11%	成本，原料纯苯价格走弱，对环己烷价格底部支撑力度下降，环己烷工厂报价下调，需求，临近周末，场内买盘气氛冷清，下游工厂跟进零星，贸易商随行报盘，价格商谈重心走低。	元/吨
草酸	4230	-3.42%	-10.38%	供给，草酸装置开工无变化，供应资源充足，需求，需求面表现平淡，入市采买量不足，市场商谈氛围寡淡，需求量有限，利空草酸市场，弱勢盘整操作	元/吨

资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所，备注：本图数据时间为 2024 年 7 月 5 日

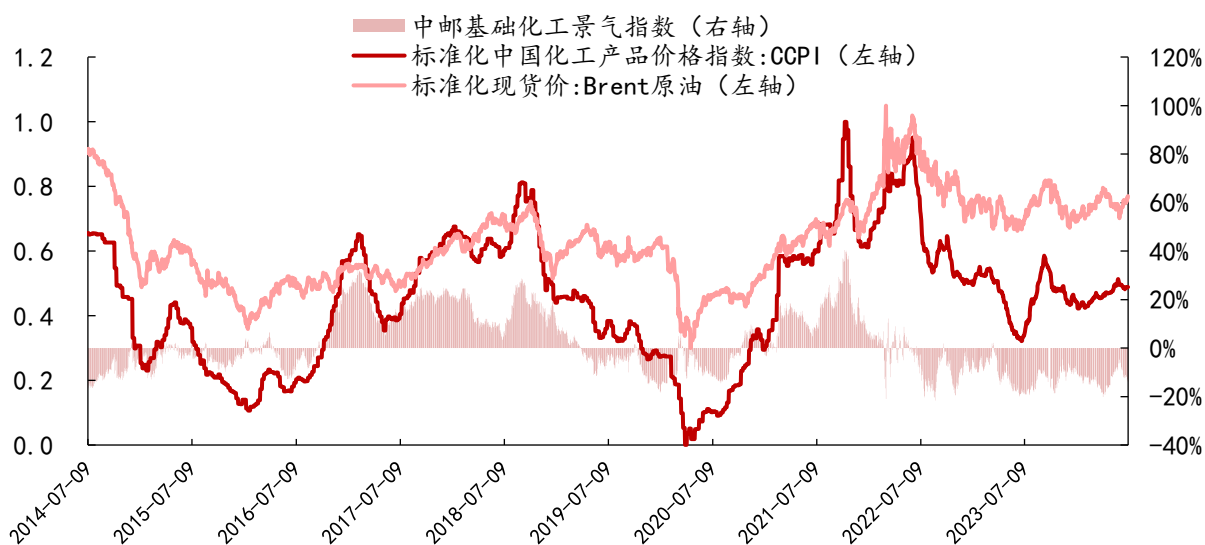
2 核心观点&投资逻辑

行业供给虽承压，且处于持续去库存阶段，但盈利能力触底，估值触底，2024 年需求有望改善，行业估值或迎向上拐点，推荐低估值行业龙头&中特估 &AI 材料链&出口链。

2.1 底部运行，拐点可期

中邮证券基础化工景气指数底部运行约 28 个月。我们以 Brent 原油现货价格作为化工企业表示成本项，以中国化工产品价格指数表示收入项，并将两种标准化处理，以两者差值表示化工企业盈利状况，命名为中邮证券基础化工指数。2020 年 3 月—2021 年 10 月基础化工盈利能力处于景气周期，持续时间约 19 个月，主因是内外需持续向好，叠加行业新增产能有限，行业进入主动补库存周期。2021 年 10 月基础化工盈利出现向下拐点。2022 年 2 月，受俄乌冲突等地缘政治因素影响，作为基础化工行业成本端的原油、煤炭等能源品供需偏紧。与此同时，基础化工行业受出口与内需增速放缓，行业开工率提升、资本开支转固等因素影响，供需偏于宽松，利润向产业链上游集中。此后，成本端供需偏紧，商品端供需宽松局面并未出现较大转变，基础化工行业盈利持续运行底部区间，运行时间约 28 个月。

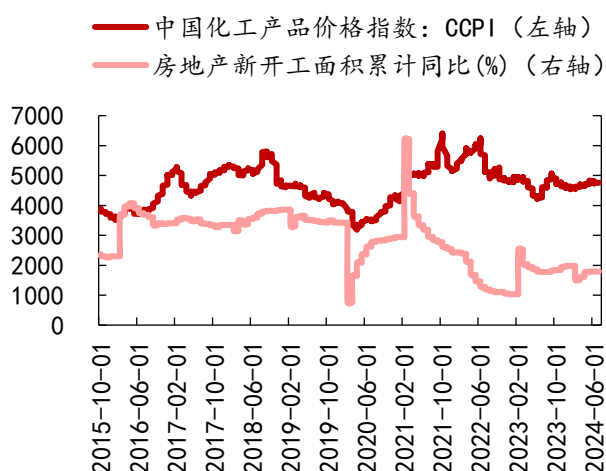
图表5：中邮基础化工景气指数底部运行 28 个月，预计高油价是常态



资料来源：iFind，中邮证券研究所

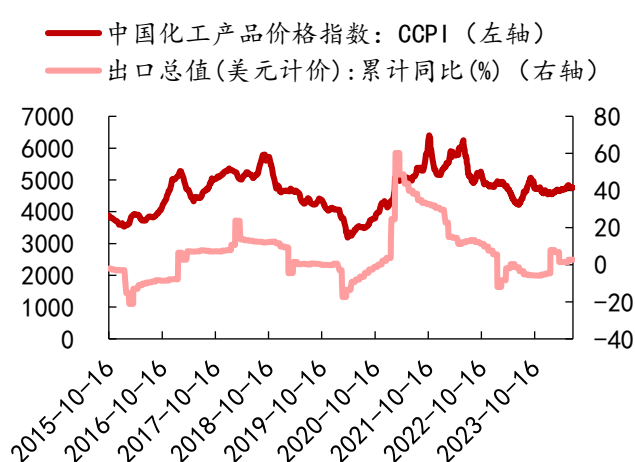
需求端，中国内外需有望改善。中国内外需求增速处于历史较低水平，2023 年 1 月-12 月，中国房地产累计新开工面积增速为-20.4%，2024 年 1-5 月，中国房地产累计新开工面积增速为-24.2%；2023 年 1-12 月，中国出口总值累计增速为-4.7%。2024 年 1-5 月，中国出口总值累计增速为 2.7%。我们预计伴随着国内房地产政策陆续出台、美国制造业 PMI 回升，中国内外需有望迎来改善。

图表6: 房地产新开工面积下降速度放缓



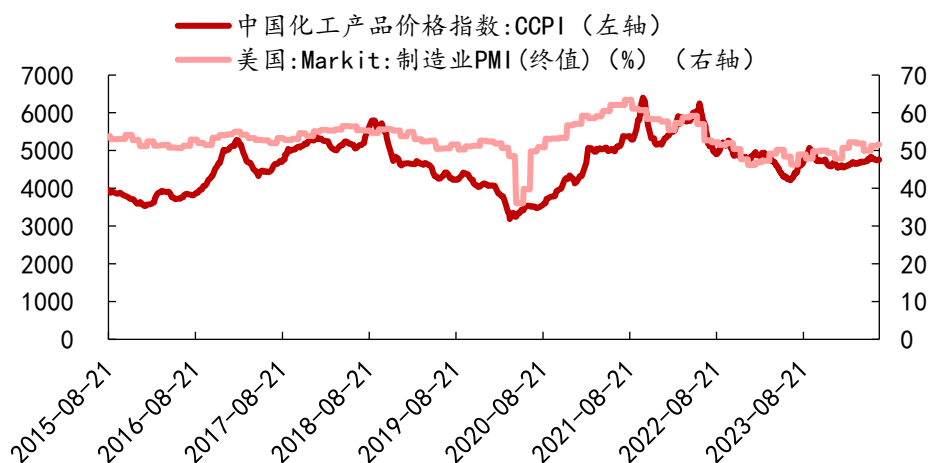
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表7: 中国出口总值下降速度放缓



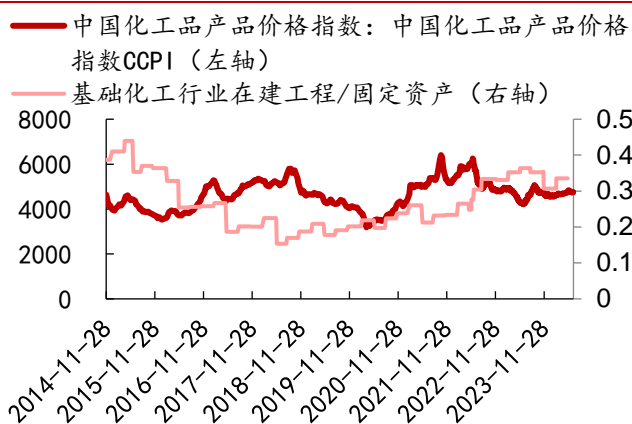
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表8: 2024年5月美国制造PMI为51.3, 环比提升

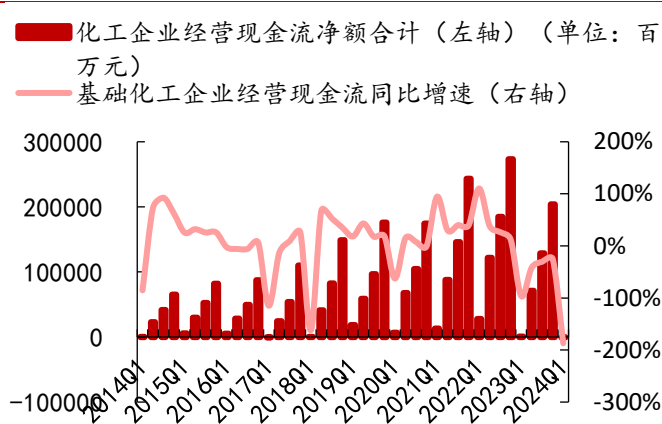


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

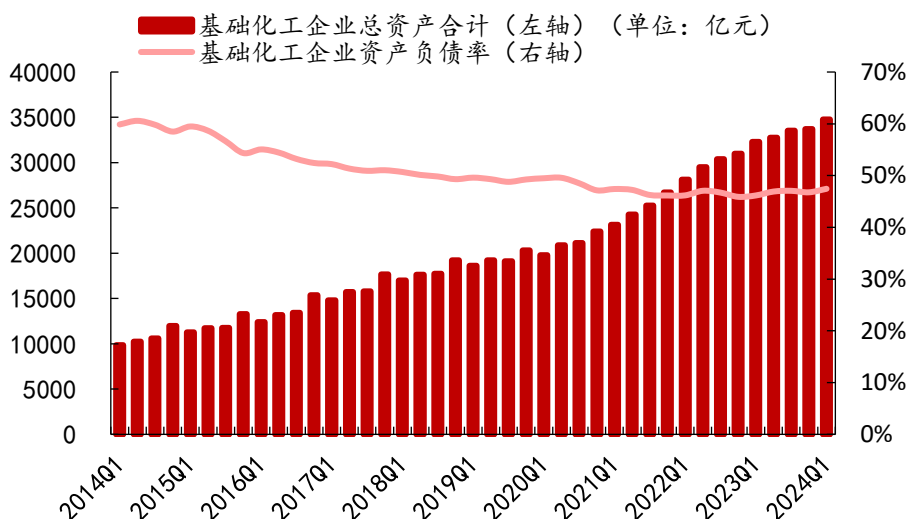
供给端, 压力仍存, 拐点可期。历经 2020 年-2021 年景气周期, 基础化工行业资本开支明显增长, 截止 2024 年 Q1 末, 基础化工在建工程/固定资产为 33.55%, 处于近十年高位。2022 年-2024 年 Q1, 受盈利能力下降影响, 2022 年 Q1 基础化工经营性现金流净额出现负增长, 截止 2024 年 Q1 末, 连五个季度为负增长。在此情况下, 基础化工企业并未停止扩张步伐, 选择持续加杠杆扩张产能。基础化工行业资产负债率自 2022Q4 拐点向上, 2024 年 Q1 末达到 47.43%。

图表9：基础化工在建工程处于近十年高位


资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表10：基础化工经营性现金流净额持续下降


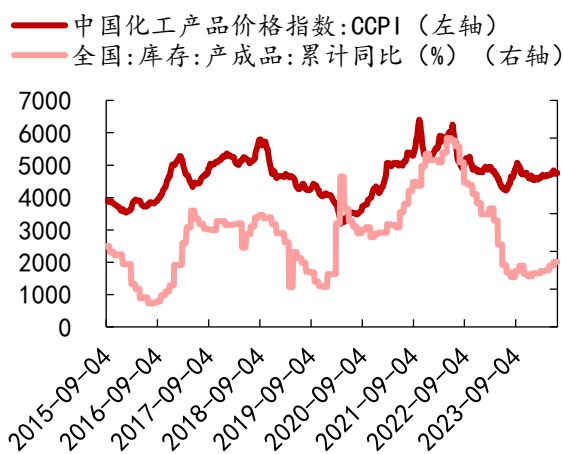
来源：iFind，中邮证券研究所

图表11：基础化工资产负债率呈现上行趋势


资料来源：iFind，中邮证券研究所

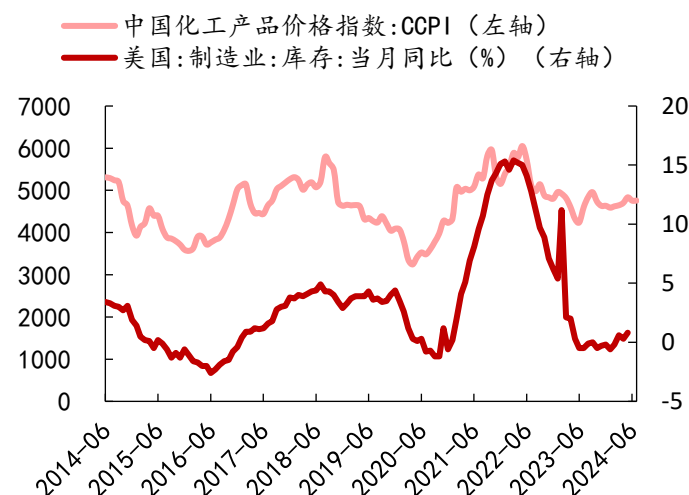
库存端，持续去库阶段。产成品库存累库增速放缓。2023年3月中国化工品库存增速达到近年高点，为10.7%。此后，行业主动去库存，累库速度放缓，2023年1-12月，中国产成品累计同比增速为2.1%。2024年1-5月，中国产成品累计同比增速为3.6%。美国制造业持续主动去库存。2022年5月美国制造业库存增速达到近年高点，为11.30%。此后，美国进入主动去库存阶段，2023年10月-2024年2月美国制造业库存连续五个月出现负增长，2024年4月美国制造业库存同比+0.3%。美国上一轮库存持续下降时间为2015年5月-2016年12月，连续17个月负增长。

图表12：产成品累库增速放缓



资料来源：iFind，中邮证券研究所

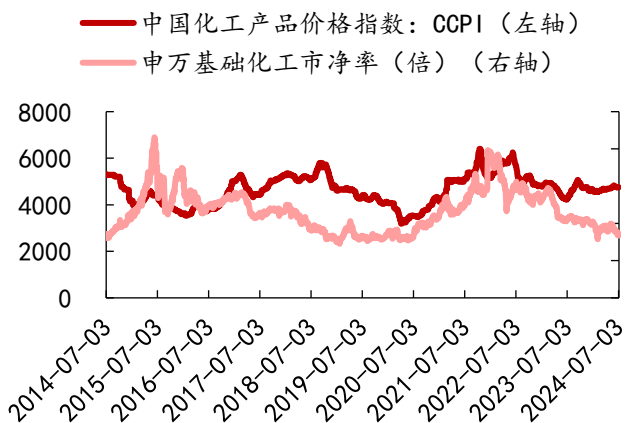
图表13：美国制造业持续去库存



来源：iFind，中邮证券研究所

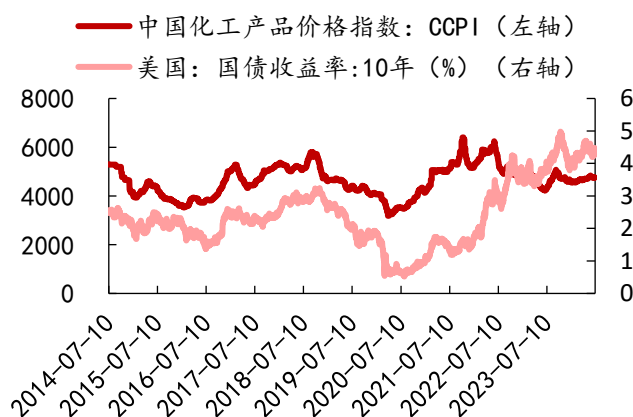
估值端，估值有望迎来提升。截止 2024 年 7 月 5 日，基础化工估值 (PB) 为 1.68 倍，处于 2014 年以来 8.14% 低分位，十年期美国国债收益率 4.28%，处于 2014 年以来 84.30% 高分位，估值有望迎来提升。

图表14：基础化工估值 (PB) 处于低位



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表15：美国国债收益率处于高位



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 投资建议：推荐低估值龙头&中特估&AI 材料链&出口链

主线 1 中特估链，关注中国海油，中国石化，中国石油。

主线 2 AI 材料链，东材科技，圣泉集团。

主线 3 出口链，关注润丰股份，赛轮轮胎，森麒麟，玲珑轮胎，三角轮胎，贵州轮胎，森泰股份。

主线 4 供给收缩价格弹性可期，关注巨化股份，三美股份，永和股份。

主线 5 低估值龙头白马，关注万华化学，华鲁恒升，宝丰能源，扬农化工，新和成，远兴能源，亚钾国际，梅花生物。

主线 6 资源品价值重估主线，关注云天化，川恒股份，兴发集团，亚钾国际，藏格矿业，盐湖股份，新洋丰。

主线 7 创新药价值高地，关注江山股份，中旗股份，先达股份，海利尔，利民股份。

主线 8 国产替代下新材料，关注侨源气体，凯美特气，杭氧股份，万润股份，国瓷材料，鼎龙股份，圣泉集团，凯盛新材，中研股份，凯立新材。

主线 9 合成生物学，关注华恒生物，凯赛生物，金禾实业，百龙创园，嘉必优，华康股份，梅花生物。

主线 10 北交所，天马新材，利通科技。

3 风险提示

供给格局恶化风险，出口不及预期风险，地产恢复不及预期风险。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048